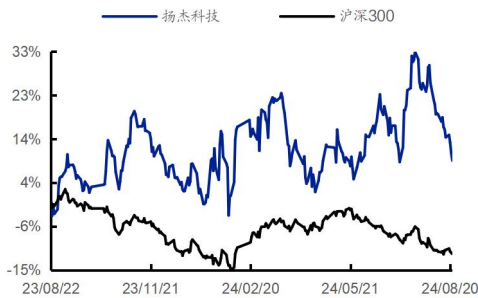


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003 gaoly01@ghzq.com.cn

2024Q2 单季度营收创新高, 海外业务复苏带动毛利率提升

——扬杰科技 (300373) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
扬杰科技	-17.0%	-0.7%	8.8%
沪深 300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

市场数据	2024/08/22
当前价格(元)	36.33
52 周价格区间(元)	32.48-45.00
总市值(百万)	19,739.83
流通市值(百万)	19,696.23
总股本(万股)	54,334.78
流通股本(万股)	54,214.79
日均成交额(百万)	168.60
近一月换手(%)	1.19

相关报告

《扬杰科技 (300373) 2023 年三季报点评: 2023 前三季度营收逐季增长, Q3 毛利率改善明显 (买入)*半导体*》——2023-10-24
 《扬杰科技 (300373) 中报点评报告: Q2 业绩环比改善明显, 关注海外市场复苏及新产品上量 (买入)*半导体*》——2023-08-29

事件:

8月22日, 扬杰科技发布 2024 年半年报: 2024 年上半年, 营业收入方面, 公司实现营业收入 28.65 亿元, 同比增长 9.16%, 其中 2024Q2 收入 15.37 亿元, 创历史新高, 同比增长 16.96%, 环比增长 15.75%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 29.63%, 同比下降 0.48pct; 其中 2024Q2 毛利率 31.32%, 同比增加 1.8pct, 环比增加 3.65pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润 4.25 亿元, 同比增长 3.43%; 其中 2024Q2 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 6.75%, 环比增长 35.36%; 2024H1 扣非归母净利润 4.22 亿元, 同比增长 3.04%, 其中 2024Q2 扣非归母净利润 2.34 亿元, 同比增长 2.11%, 环比增长 24.66%。

投资要点:

2024H1 研发费用同比持续提升, 高品质新品加速突破。2024H1, 公司研发费用 1.97 亿元, 同比增长 19.39%; 其中 2024Q2 研发费用 1.09 亿元, 同比增长 18.48%, 环比增长 22.47%。公司持续加码研发, 在新产品、新技术方面取得较为明显的成果。IGBT 方面, 公司基于 Fabless 模式的 8 吋、12 吋平台的 Trench 1200V IGBT 芯片, 完成了 10A-200A 全系列的开发。同时, 公司重点布局 AI、工控、光伏逆变、新能源汽车等应用领域, 2024H1 公司在 IGBT 模块市场份额快速提升。第三代半导体方面, 2024H1 公司 SiC SBD 市场份额持续增加, SiC MOS 料号加速覆盖。截至 2024H1, 各类产品已广泛应用于 AI 服务器电源、新能源汽车、光伏、充电桩、储能、工业电源等领域。车载模块方面, 公司自主开发的车载碳化硅模块已经研制出样, 已经获得多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向, 计划于 2025 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。

实行“双品牌”+“双循环”发展模式, 市场需求复苏带动收入、毛利率稳步提升。公司实行“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式。在欧美市场, 公司主推“MCC”品牌产品, 对标安森美等国际第一梯队公司。在中国和亚太市场, 公司主推“YJ”品牌产品, 持续扩大直销渠道网点, 加深与大客户的合作关系。此外, 加速越南工厂的建设和海外网点布局, 持续提升公司行业地位、品牌价值和全球影响力。2024H1, 下游应用需求回暖, 其中国内汽车电子及消费电子行业需求旺

盛，工业市场逐步改善。公司顺应市场需求持续优化下游结构及产品结构，积极做好海内外市场与客户开拓，因而带动收入持续增长。同时，2024Q2 以来，一来伴随海外市场去库存结束，海外客户采购意向增强，海外业务销售收入环比增长，二来降本措施及新产品扩展收益成效明显，因此公司产品毛利率水平实现了稳步提升。

盈利预测和投资评级：作为功率半导体老牌大厂，公司积极布局各类电力电子器件芯片产品，通过实行“YJ”和“MCC”双品牌运作，不断扩大国内外销售水平。预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 60.83/76.11/89.39 亿元，归母净利润为 9.48/11.89/15.02 亿元，对应 EPS 为 1.74/2.19/2.76 元，对应 PE 为 21X/17X/13X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 功率半导体行业市场竞争加剧风险 2) 新能源汽车、发电市场需求不及预期 3) 海外市场复苏不及预期 4) 公司新产品客户进展不及预期 5) 公司车规级产品上车进展不及预期 6) 国内外公司并不具备完全可比性，对标的相关资料和数据仅供参考

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5410	6083	7611	8939
增长率(%)	0	12	25	17
归母净利润（百万元）	924	948	1189	1502
增长率(%)	-13	3	25	26
摊薄每股收益（元）	1.70	1.74	2.19	2.76
ROE(%)	11	11	12	13
P/E	21.09	20.83	16.60	13.14
P/B	2.41	2.22	2.00	1.76
P/S	3.67	3.24	2.59	2.21
EV/EBITDA	13.61	9.22	7.47	5.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：扬杰科技盈利预测表

证券代码:	300373				股价:	36.33		投资评级:	买入		日期:	2024/08/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	11%	12%	13%	EPS	1.74	1.74	2.19	2.76				
毛利率	30%	33%	34%	34%	BVPS	15.23	16.38	18.13	20.58				
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值								
销售净利率	17%	16%	16%	17%	P/E	21.09	20.83	16.60	13.14				
成长能力					P/B	2.41	2.22	2.00	1.76				
收入增长率	0%	12%	25%	17%	P/S	3.67	3.24	2.59	2.21				
利润增长率	-13%	3%	25%	26%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.49	0.47	0.54	0.56	营业收入	5410	6083	7611	8939				
应收账款周转率	3.97	3.98	4.35	4.18	营业成本	3773	4098	5039	5922				
存货周转率	3.20	3.29	3.39	3.35	营业税金及附加	39	49	51	58				
偿债能力					销售费用	208	277	349	378				
资产负债率	31%	30%	31%	31%	管理费用	333	280	360	377				
流动比	2.42	2.37	2.39	2.51	财务费用	-122	-18	3	9				
速动比	1.96	1.89	1.89	2.01	其他费用/(-收入)	356	365	436	492				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1054	1117	1404	1785				
现金及现金等价物	3560	3809	4422	5574	营业外净收支	-13	0	0	0				
应收款项	1528	1554	1976	2343	利润总额	1041	1117	1404	1785				
存货净额	1145	1342	1631	1905	所得税费用	120	159	197	253				
其他流动资产	325	408	486	538	净利润	922	957	1207	1533				
流动资产合计	6559	7113	8515	10359	少数股东损益	-2	10	18	31				
固定资产	3480	3109	2552	1839	归属于母公司净利润	924	948	1189	1502				
在建工程	720	1310	1799	2384	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1805	1837	2040	2258	经营活动现金流	899	1739	1769	2167				
长期股权投资	62	62	62	62	净利润	924	948	1189	1502				
资产总计	12627	13431	14968	16902	少数股东损益	-2	10	18	31				
短期借款	554	695	835	998	折旧摊销	615	803	873	901				
应付款项	1427	1633	1993	2331	公允价值变动	-186	35	10	-25				
合同负债	35	40	50	59	营运资金变动	-486	-74	-362	-287				
其他流动负债	691	627	683	742	投资活动现金流	-456	-1062	-986	-990				
流动负债合计	2708	2996	3561	4131	资本支出	-444	-1196	-1006	-986				
长期借款及应付债券	395	395	395	395	长期投资	-168	-37	12	-13				
其他长期负债	838	693	693	693	其他	156	172	8	8				
长期负债合计	1233	1088	1088	1088	筹资活动现金流	1551	-447	-147	-63				
负债合计	3940	4084	4649	5219	债务融资	397	56	139	164				
股本	543	543	543	543	权益融资	1558	11	0	0				
股东权益	8687	9348	10319	11683	其它	-405	-515	-287	-226				
负债和股东权益总计	12627	13431	14968	16902	现金净增加额	2045	247	635	1114				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。